



ספטמבר 08

**דיווח לציבור על הדיונים המוניטריים בבנק ישראל  
לקבלת החלטת הריבית לחודש ספטמבר 2008**

הדיונים התקיימו ב-21 וב-25 באוגוסט.

**כללי**

בתהליך קביעת הריבית החודשית על ידי הנגיד, מתקיימים בבנק ישראל שני דיונים – דיון בפורום רחב ודיון בפורום מצומצם.

בדיון בפורום הרחב מוצגים תנאי הרקע הכלכליים הרלוונטיים להחלטה. מוצגות ההתפתחויות במשק הישראלי - בצד הריאלי ובצד הפיננסי-מוניטרי, וההתפתחויות בכלכלה העולמית. דיון זה נערך בהשתתפות הנגיד, המשנה לנגיד, ראשי החטיבות הכלכליות בבנק (המחקר והשווקים) וכלכלנים מהחטיבות השונות המכינים ומציגים את החומר לדיון. הנתונים, האמדנים וההערכות המופיעים במסמך זה הם אלו הקיימים במועד החלטת הריבית. בדיון בפורום המצומצם מציגים מנהלי חטיבות המחקר והשווקים, וחברי הנהלה המשתתפים בדיון, את המלצותיהם לגבי החלטת הריבית ומתפתח דיון בדבר ההחלטה, ובסופו מתקבלת החלטת הנגיד.

**א. מצב המשק**

**1. ההתפתחויות במשק – הצד הריאלי**

**הערכה כללית**

מנתוני החשבונאות הלאומית שפורסמו באוגוסט וכן מאינדיקטורים נוספים עולה כי נמשכת ההתרחבות בפעילות במשק, אם כי מהרביע השני של 2008 קצב התרחבות הפעילות נמוך מזה שאפיין את המשק בשנים האחרונות. אם קצב הצמיחה בשני הרביעים הנותרים של השנה יהיה 2.5 אחוזים לרביע (במונחים שנתיים), אז תסתכם הצמיחה בשנת 2008 ב-4.8 אחוזים.

**חשבונאות לאומית**

נתוני החשבונאות הלאומית שפורסמו באוגוסט מצביעים כי ברביע השני של 2008 נרשם גידול בתוצר של 4.2 אחוזים (שעור שנתי, לעומת רביע קודם) – בהשוואה לגידול של 5.6 אחוזים ברביע הראשון, ו-5.8 אחוזים ברביע האחרון של 2007 (שעורים שנתיים, כל רביע לעומת רביע קודם). התוצר עלה במחצית הראשונה של השנה ב-5.3 אחוזים, בהמשך לעלייה של 5.9 אחוזים במחצית השנייה של 2007, ועלייה של 6.2 אחוזים במחצית הראשונה אשתקד (שעור שנתי, כל מחצית לעומת מחצית קודמת).

מנתוני החשבונאות הלאומית למחצית הראשונה של 2008, בולטת העלייה של 10.7 אחוזים ביצוא הסחורות והשירותים ושל 4.6 אחוזים ביבוא הסחורות והשירותים. השימושים המקומיים (צריכה פרטית וציבורית והשקעות) התרחבו במחצית הראשונה של 2008 ב-2.3 אחוזים בלבד (כל מחצית לעומת מחצית קודמת, שיעור שנתי). השימושים המקומיים ירדו ב-2 אחוזים ברביע השני של 2008 (לעומת רביע קודם, שיעורים שנתיים). הצריכה הפרטית לנפש התרחבה במחצית הראשונה של 2008 ב-2.7 אחוזים, וההשקעה בענפי המשק באחוז אחד (לעומת מחצית קודמת, שיעורים שנתיים).

#### המדד המשולב למצב המשק

החודש פורסם שהמדד המשולב למצב המשק ירד בחודש יולי ב-0.3 אחוזים, לאחר אי שינוי בחודש יוני ועליות של 0.2 ו-0.5 אחוזים בחודשים מאי ואפריל (הנתונים לחודשים אפריל עד יוני עודכנו כלפי מעלה). התפתחות המדד בשלושת החודשים האחרונים עקבית עם האטה בקצב הצמיחה במשק לעומת קצב הצמיחה שאפיין את המשק ברביע הראשון של השנה ובארבע השנים הקודמות. את עליית המדד החודש הובילה העלייה במדד הייצור התעשייתי, שעלה ביוני בשיעור של 5.5 אחוזים, לאחר ירידה של 3.7 אחוזים בחודש מאי. מדד הפדיון של המסחר והשירותים עלה ביוני ב-2.5 אחוזים לאחר ירידה של 4.2 אחוזים במאי. במדד יצוא הסחורות ובמדד יצוא השירותים נרשמו ירידות בחודש יולי, ואילו מדד יבוא הסחורות עלה ביולי.

#### שוק העבודה

מנתוני ביטוח לאומי עולה כי השכר הנומינלי למשרת שכיר בסקטור העסקי עלה בשנה האחרונה (מרץ-מאי 2008 לעומת תקופה מקבילה אשתקד) ב-4.7 אחוזים. בעקבות ההאצה באינפלציה בשנה האחרונה, שהייתה בלתי צפויה, נשאר השכר הריאלי בסקטור העסקי קרוב לרמתו שלפני שנה.

במספר משרות השכיר חלה ירידה של 0.1 אחוזים בחודשים מרץ-מאי לעומת החודשים דצמבר-פברואר (מנוכה עונתיות, שיעור שינוי במונחים שנתיים). בחודשים מרץ-מאי עלה מספר משרות השכיר ב-3.4 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד.

#### סחר חוץ ומאזן התשלומים

יצוא הסחורות (ללא יהלומים) ירד בחודש יולי ב-1.8 אחוזים לעומת חודש יוני (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (מאי-יולי) עלה יצוא זה לעומת שלושה חודשים קודמים ב-25 אחוזים בשיעור שנתי (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות).

יבוא הסחורות (ללא אניות, מטוסים ויהלומים) עלה בחודש יולי ב-5.6 אחוזים לעומת חודש יוני (נתונים דולריים, מנוכה עונתיות), כאשר בשלושת החודשים האחרונים (מאי-יולי) עלה יצוא זה ב-4.7 אחוזים (לעומת שלושה חודשים קודמים, נתונים דולריים, מנוכה עונתיות, בשיעור שנתי).

## 2. נתוני התקציב

על סמך ההתפתחויות עד כה, הגרעון המקומי ללא אשראי צפוי להסתכם השנה מתחת לתקרת הגרעון של 1.6 אחוזים שקבעה הממשלה. נמשכת מגמת ההאטה בהכנסות ממיסים, ובחודשים האחרונים ההכנסות ממיסים היו נמוכות מהתוואי העונתי התואם את תחזית הכנסות התקציב. ההכנסות ממיסים בחודשים ינואר-יולי (בניכוי השינויים בשיעורי המס והכנסות חד פעמיות) עלו ריאלית ב-0.5 אחוזים לעומת התקופה המקבילה אשתקד -- המיסים הישירים נמוכים ריאלית ב-2.7 אחוזים בעוד שהמיסים העקיפים עלו ריאלית ב-4.9 אחוזים. ההוצאות המקומיות של הממשלה קרובות לביצוע מלא של התקציב. הממשלה אישרה את תקציב 2009. על פי התקציב שאישרה הממשלה, השומר על אחריות תקציבית, יעד הוצאות הממשלה יגדל בהתאם לכלל הקיים, ב-1.7 אחוזים במונחים ריאליים גם בשנת 2009.

## 3. ההתפתחויות במשק – הצד הנומינלי

### האינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה בחודש יולי 2008 ב-1.1 אחוזים, גבוה מתחזיות החזאים הפרטיים שעמדו על 0.7 אחוזים ומעל לתוואי העונתי העקבי עם השגת יעד האינפלציה. למדד הגבוה תרמו בעיקר סעיפי הדיור, האנרגיה, המזון, והפירות והירקות. מתחילת השנה עלה מדד המחירים לצרכן ב-3.5 אחוזים. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים עלה מדד המחירים לצרכן ב-4.8 אחוזים. מדד המחירים לצרכן ללא סעיפי האנרגיה, המזון ופירות וירקות עלה בשנים עשר החודשים האחרונים ב-1.4 אחוזים, אבל בחודש יולי עלה מדד זה ב-0.9 אחוז.

### הציפיות והתחזיות לאינפלציה ולריבית בנק ישראל

הציפיות לאינפלציה לשנה קדימה הנגזרות משוק ההון, ה- break-even inflation, ירדו בחודש אוגוסט לרמה ממוצעת של 2.7 אחוזים, לעומת 3.2 אחוזים ביולי. בימים שקדמו להחלטת ריבית זו עמדו ציפיות אלו סביב רמה של 2.65 אחוזים. החזאים המקומיים מעריכים, בממוצע, כי האינפלציה לשנה קדימה תעמוד על 2.9 אחוזים (לעומת הערכה של 3.2 אחוזים בחודש הקודם). על פי תחזיות החזאים המקומיים, האינפלציה בשנת 2008 תסתכם ב-4.7 אחוזים, ובשנת 2009 תרד ל-2.2 אחוזים. בממוצע צופים החזאים המקומיים שהשינוי המצטבר במדד המחירים לצרכן לחודשים אוגוסט עד אוקטובר 2008 יעמוד על עלייה של אחוז. מרבית החזאים המקומיים מעריכים שריבית בנק ישראל לחודש ספטמבר תעלה ב-0.25 נקודת האחוז, ובממוצע מעריכים החזאים המקומיים שבסוף שנת 2008 תעמוד ריבית בנק ישראל על כ-4.3 אחוזים. בעת דיוני החלטת הריבית לחודש ספטמבר, מבטא שיפוע עקום המק"ם ציפיות בשווקים הפיננסיים לעלייה מתונה בריבית בנק ישראל בטווח של 12 חודשים.

### שוק המק"מ ושוק איגרות החוב

הריבית הצמודה למדד ל-5 שנים, עלתה מעט בחודש אוגוסט לרמה ממוצעת של 2.4 אחוזים, לעומת ממוצע של 2.2 אחוזים בחודש יולי. התשואה הנומינלית של אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות לטווח של 5 שנים ירדה בחודש האחרון בכ-0.1 נקודת האחוז ורמתה הממוצעת בחודש אוגוסט היא של כ-5.3 אחוזים. תשואת המק"מ לשנה עלתה ב-0.2 נקודות האחוז לעומת חודש קודם, והגיעה בחודש אוגוסט לרמה ממוצעת של 4.0 אחוזים.

### פער ריביות ותשואות בין הארץ לחו"ל

לפני החלטת ריבית זו, ריבית בנק ישראל גבוהה ב-2 נקודות האחוז מריבית הפד ונמוכה ב-0.25 נקודות האחוז בהשוואה לריבית הבנק המרכזי באירופה. המרווח בין התשואות השקליות הלא צמודות ל-10 שנים ובין אג"ח ארה"ב ל-10 שנים עלה במהלך החודש האחרון מ-187 נקודות בסיס ב-28 ביולי ל-199 נקודות בסיס ב-20 באוגוסט.

### ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (ריבית ריאלית צפויה)

ריבית בנק ישראל בניכוי הציפיות לאינפלציה (הריבית הריאלית הצפויה) לשנה קדימה עומדת בממוצע בחודש אוגוסט על כ-1.3 אחוזים, עלייה של כ-0.7 נקודות האחוז לעומת חודש יולי.

### אמצעי התשלום

קצב הגידול השנתי של אמצעי התשלום (M1) עומד בחודש יולי על כ-12 אחוזים (בחישוב ל-12 חדשים אחרונים).

### המודלים האקונומטרים<sup>1</sup>

תרחישים שונים נבחנו באמצעות המודלים האקונומטרים של בנק ישראל, ותוצאות התרחישים מנוגדות.

בהנחה שמחירי התשומות בחו"ל מתייצבים, על פי תרחיש מסוים של חטיבת המחקר, בו שער חליפין עולה מרמה של 3.55 ₪ לדולר ברביע האחרון של 2008 ל-3.66 ₪ לדולר ברביע האחרון של 2009, ובו נקבע כי ריבית בנק ישראל הינה 4.2 אחוזים בממוצע ברביע הראשון של 2009 ו-4.7 אחוזים ברביע האחרון של 2009 -- האינפלציה חוזרת לגבול העליון של תחום היעד ברביע האחרון של 2009.

על פי תרחיש במודל הרבעוני של המחלקה המוניטרית -- גם בהנחה של התייצבות במחירי התשומות בעולם—שער החליפין מתייצב בשנת 2009 ברמה ממוצעת של 3.46 ₪ לדולר, נגזרת עלייה בריבית בנק ישראל לרמת ריבית ממוצעת של 4.2 אחוזים ברביע האחרון של

<sup>1</sup> בנק ישראל מפעיל מודלים אקונומטריים המשמשים לבחינת תרחישים שונים. משום אופיים של תרחישים אלו, בין היתר על רקע העובדה שתוצאותיהם מותנות באופן טבעי במספר הנחות לגבי משתנים רלבנטיים, יש לראות בתרחישים אלו כתשומה אחת לדיון מתוך מכלול התשומות.

השנה, ולאחר מכן יורדת ריבית בנק ישראל בהדרגה לרמה ממוצעת של 3.5 אחוזים ברביע האחרון של 2009 -- האינפלציה חוזרת לתחום היעד ברביע השלישי של 2009 ומתקבל שיעור אינפלציה של 1.6 אחוזים לשנת 2009.

#### 4. ההתפתחויות בשוק המט"ח ושוק המניות

##### שוק מט"ח

ממועד החלטת הריבית בחודש שעבר עד למועד החלטת ריבית זו השקל נחלש מעט לעומת הדולר, מרמה של כ-3.48 ₪ לדולר ב-28 ביולי לרמה של כ-3.51 ₪ לדולר ב-25 באוגוסט – כ-0.9 אחוז. השקל התחזק מול האירו בחודש האחרון -- שער של 5.48 ₪ לאירו ב-28 ביולי ושער של 5.19 ₪ לאירו ב-25 באוגוסט – כ-5.3 אחוזים.

##### שוק המניות

מדד ת"א 25 עלה ממועד החלטת הריבית הקודמת (28.7) ועד ה-24 באוגוסט בכ-2.3 אחוזים, אולם ירד מתחילת השנה בכ-15 אחוזים, על רקע ירידות חדות בשוקי המניות בעולם.

#### 5. הסיכון הפיננסי של ישראל, פרמיית הסיכון

פרמיית הסיכון של ישראל, כפי שהיא נמדדת ע"י מרווח ה-CDS ל-5 שנים, נשארה החודש יציבה, ברמה של 88 נקודות בסיס, לאחר שבחודשיים האחרונים עלה מדד זה. מרווח ה-CDS של מרבית המדינות המתעוררות נותר החודש כמעט ללא שינוי.

#### 6. ההתפתחויות בכלכלה העולמית (פירוט בנספח)

הנתונים שהתפרסמו החודש לגבי הצמיחה במרבית המדינות המפותחות (ברביע השני של 2008) מצביעים על האטה בצמיחה. התחזקו החששות להחרפה בהאטת קצב הצמיחה ב-2009.

לאחר חלוף שנה מפרוץ משבר האשראי, עדיין נמשכים ההפסדים ומחיקות ההון בגין משבר זה, כאשר מחיקות ההון במערכת הפיננסית העולמית כבר הגיעו ל-500 מיליארדי דולרים.

האינפלציה במדינות המפותחות ממשיכה להיות גבוהה, אולם הירידה במחירי הסחורות והאנרגיה בחודש וחצי האחרונים ממתנת את הציפיות לאינפלציה.

בעת דיוני ריבית בנק ישראל לחודש ספטמבר, בשווקים הפיננסיים קיימת ציפייה שריבית הפד תישאר ללא שינוי עד סוף השנה, ברמתה הנוכחית של 2 אחוזים. בהודעת הבנק המרכזי האירופאי הודגשו סיכונים האינפלציה, אך השווקים הפיננסיים מגלמים הסתברות שהבנק האירופאי יוריד את הריבית בשנה הקרובה, מרמתה הנוכחית של 4.25 אחוזים. הבנק המרכזי באנגליה צפוי להוריד את הריבית בחודשים הקרובים, מרמתה הנוכחית של 5 אחוזים. הבנק המרכזי ביפן אינו צפוי לשנות את הריבית עד סוף השנה.

## ב. הדיון בפורום המצומצם - החלטת הריבית לחודש ספטמבר 2008

החודש המליצו שני חברי הנהלה לנגיד להותיר את הריבית לחודש ספטמבר ללא שינוי. שלושה חברי הנהלה המליצו לנגיד להעלות את הריבית ב-0.25 נקודת האחוז לרמה של 4.25 אחוזים.

המשתתפים שהמליצו להותיר את הריבית לחודש ספטמבר ללא שינוי ציינו את הצפי להתמתנות בקצב הצמיחה במשק ואת ההאטה בצמיחה בארה"ב והפחתת שיעור הגידול של הביקושים גם באירופה ובשאר העולם. גורם נוסף שהוזכר הוא שמחירי הסחורות והנפט ירדו בחודש וחצי האחרונים, לאחר שעלו חדות בשנה האחרונה והיוו את הגורם המרכזי לעלייה באינפלציה העולמית והמקומית. במידה שמדובר בתפנית בהתפתחות מחירים אלו, הדבר ימתן את הלחצים האינפלציוניים. על פי הערכת מנהלים אלו האינפלציה תתכנס לתחום היעד ברביע השלישי של 2009 תוך אפשרות להורדת ריבית מסוימת במהלך 2009. כמו כן, צוין שההאטה באירופה הגדילה בחודש האחרון את ההסתברות לירידת ריבית ע"י הבנק המרכזי שם.

המשתתפים שהמליצו לנגיד להעלות את הריבית לחודש ספטמבר ב-0.25 נקודת האחוז הדגישו שהאינפלציה גבוהה משמעותית מהיעד, כפי שהדבר בא לידי ביטוי בהסתכלות לשנים עשר החודשים האחרונים – אינפלציה של 4.8 אחוזים. בשנה האחרונה, עליית מחירי הסחורות בעולם, ובפרט העליות במחירי האנרגיה, מהווים גורם אינפלציוני בישראל, כמו גם במשקים רבים בעולם. אמנם מדד המחירים לצרכן המנוכה מאנרגיה וממזון ומפירות וירקות עלה בשנה האחרונה ב-1.4 אחוזים, אולם בחודש יולי שיעור עלייתו היה 0.9 נקודת האחוז. כמו כן, קצב עלייתו של השכר הנומינלי בסקטור העסקי בשנה האחרונה מהיר יחסית – כ-5 אחוזים. בנוסף, העלייה הבולטת במדד הדיור בחודש יולי הדגישה את האפשרות שעליות מחירי הדיור המדווחות בסקר מכירת דירות (עליות מחירים של 10 אחוזים בשנה האחרונה) יתורגמו לעליות נוספות במדד מחירי הדיור. הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה ולטווח ארוך יותר, כפי שהן נמדדות בשוק ההון, נמצאות בחלק העליון של היעד, למרות צפי להעלאת ריבית. בדיון צוין כי העלאת הריבית תתרום להורדת הציפיות לאינפלציה ובעקבות זאת לירידת הריבית ארוכת הטווח – ירידה שתתמוך בפעילות הריאלית.

מתוך מכלול השיקולים, החליט הנגיד להעלות את הריבית לחודש ספטמבר ב-0.25 נקודת האחוז, לרמה של 4.25 אחוזים, כדי לתמוך בהחזרת האינפלציה והציפיות לה לסביבת מרכז היעד. חזרת האינפלציה והציפיות לה לתוך היעד הינה תנאי הכרחי לתמוך בצמיחה בת קיימא.

בנק ישראל הדגיש את המרכיבים הבאים :

- העלאת הריבית, מהווה צעד להחזרת האינפלציה למרכז היעד. הערכת בנק ישראל היא כי האינפלציה, בהסתכלות ל-12 חודשים אחורה, תיכנס לתוך תחום היעד במשך הרביע השני של 2009.

- ההאטה בקצב הצמיחה צפויה לפעול כגורם התומך בהחזרת האינפלציה לתחום היעד. הירידה במחירי האנרגיה שהתרחשה לאחרונה, במידה ותתמיד, תומכת גם היא בחזרת האינפלציה לתחום היעד.

צוין שבנק ישראל ימשיך לעקוב אחרי ההתפתחויות במשק ובעולם ולפעול מתוך מטרה להשיג את יעד יציבות המחירים. בכפוף לכך, הבנק ימשיך לתמוך במכלול המטרות של המדיניות המקרו-כלכלית, במיוחד בעידוד התעסוקה והצמיחה. כמו כן, ימשיך הבנק לתמוך ביציבות המערכת הפיננסית.

ההחלטה התקבלה ופורסמה לציבור ב-25 באוגוסט 2008.

**בפורום המצומצם השתתפו :**

פרופ' סטנלי פישר – נגיד הבנק

פרופ' צבי אקשטיין – משנה לנגיד הבנק

ד"ר קרנית פלוג – מנהלת חטיבת המחקר

ד"ר עקיבא אופנבך – חבר הנהלה ומנהל האגף המוניטרי/פיננסי בחטיבת המחקר

מר בארי טאף – מנהל חטיבת השווקים

מר בלפור עוזר – חבר הנהלה

ד"ר אוהד בר-אפרת – יועץ לנגיד וממונה על הקשרים עם המוסדות הבינלאומיים

מר גבי פישמן – ראש המטה לנגיד

ד"ר יוסי סעדון – דובר הבנק

## נספח : פירוט ההתפתחויות העיקריות בכלכלה העולמית

### ארה"ב

ברביע השני של 2008 צמח התוצר בארצות הברית ב-0.5 אחוזים לעומת רביע קודם (מונחים רבעוניים). היצוא נטו כמו גם החזרי המס שנתן הממשל תרמו לצמיחה ברביע זה. זאת לאחר צמיחה של 0.2 אחוזים ברביע הראשון של 2008 ואי שינוי בתוצר ברביע האחרון של 2007 (כל רביע לעומת רביע קודם, מונחים רבעוניים, מנוכי עונתיות). ברביע השני של 2008, בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, צמח המשק האמריקני ב-1.8 אחוזים (שעור שנתי).

נתוני התעסוקה שפורסמו בחודש האחרון היו מעורבים: לצד האבטלה שעלתה ל-5.7% נראה היה שנתוני אובדן המשרות היו פחות גרועים מהצפוי כאשר הצמצום במספר המשרות בסקטור הפרטי קוּזַז חלקית ע"י הגדלת מספר המועסקים בסקטור הציבורי. מדד המחירים לצרכן לחודש יולי עלה ב-0.8 אחוזים, בעיקר עקב עלייה חדה של כ-4 אחוזים במחירי האנרגיה בחודש זה. מדד המחירים לצרכן ללא מזון ואנרגיה עלה בחודש יולי ב-0.3 אחוזים. בהסתכלות ל-12 החודשים האחרונים עלתה האינפלציה בארה"ב ל-5.6 אחוזים, קצב האינפלציה הגבוה ביותר מאז מלחמת המפרץ ב-1991. אינפלצית הגרעין בארה"ב עלתה בשנה האחרונה ב-2.5 אחוזים.

ההאטה בצמיחה יחד עם הירידה במחירי האנרגיה בחודש אוגוסט עשויים להרגיע את הלחצים האינפלציוניים. הפד השאיר החודש את הריבית ללא שינוי ברמה של 2 אחוזים. הציפיות המגולמות בשווקים הפיננסיים הן להשארת הריבית ברמתה הנוכחית עד לסוף השנה. עם זאת הפד הודיע על הארכת משך התוכניות להזרמת הנזילות לשווקים עד לראשית השנה הבאה.

### אירופה

ברביע השני של 2008 ירד התוצר באירופה (15 המדינות החברות בגוש האירו) ב-0.2 אחוזים לעומת רביע קודם (מונחים רבעוניים, מנוכה עונתיות). זאת לאחר צמיחה של 0.7 אחוזים ברביע הראשון של 2008 וגידול בתוצר של 0.4 אחוזים ברביע האחרון של 2007 (כל רביע לעומת רביע קודם, מונחים רבעוניים, מנוכה עונתיות). ברביע השני של 2008, בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, צמחו המדינות באירופה החברות בגוש האירו ב-1.5 אחוזים (שעור שנתי). בעקבות ההאטה, האבטלה בגוש האירו עלתה ל-7.3 אחוזים.

חברת Moody's הורידה את הדירוג לכ-200 חברות אירופאיות גדולות ומדדי אמון הצרכנים נמצאים בשפל.

החודש השאיר הבנק האירופאי את הריבית שהוא קובע ברמה של 4.25 אחוזים. השווקים הפיננסיים מגלמים הסתברות להורדת ריבית מסוימת באירופה בשנה הקרובה.



## יפן

ברביע השני של 2008 התכווץ התוצר ביפן ב-0.6 אחוזים לעומת רביע קודם (מונחים רבעוניים). זאת לאחר צמיחה של 0.8 אחוזים ברביע הראשון של 2008 ושל 0.6 אחוזים ברביע האחרון של 2007 (כל רביע לעומת רביע קודם, מונחים רבעוניים, מנוכי עונתיות). ברביע השני של 2008, בהשוואה לרביע המקביל אשתקד, צמח המשק היפני באחוז אחד (שעור שנתי).

על רקע זה רשם מדד אמון הצרכנים שפל היסטורי. השפעת עלית מחירי המזון והאנרגיה ניכרה גם ביפן, עם אינפלציה כוללת שעלתה ל-2 אחוזים בשנה האחרונה, בעוד אינפלציית הליבה הסתכמה ב-0.1 האחוז. על רקע האמור הותיר הבנק המרכזי את הריבית בשיעור של 0.5% ואיננו צפוי לשנותה עד לסוף השנה.

## שווקים מתעוררים

בעקבות לחצים אינפלציוניים העלתה הודו את הריבית ב-125 נקודות בסיס בחודשיים האחרונים, ועליות ריבית נרשמו לאחרונה גם ברוסיה ובדרום קוראה. בסין ירד קצב הצמיחה של הייצור התעשייתי בחודש יולי לקצב האיטי ביותר מזה שנה וחצי, ותחזית הבנק המרכזי היא להמשך החלשות הכלכלה עקב ירידה בביקושים מהמערב. אלו הביאו את הבנק המרכזי של סין לרמז על מדיניות להגברת הצמיחה שתכלול בין השאר את עצירת ייסוף היואן ונתינת מענקי עידוד ליצואנים. S&P החליטה, להעלות עתה את דירוג האשראי של סין, על רקע היציבות המרשימה שהראתה במחצית הראשונה של השנה והצפי שהעודף העצום במאזן התשלומים שלה יאפשר לה לעמוד איתן גם במשבר כלכלי עולמי.